

**Universidade Católica Portuguesa**

**Centro Regional do Porto**



**Inês Tomé da Silva Carvalho**

**Relações de Participações Recíprocas – O Papel Central do  
Dever de Comunicação**

**Porto**

**Mai de 2016**

**Universidade Católica Portuguesa**  
**Centro Regional do Porto**

**Relações de Participações Recíprocas – O Papel  
Central do Dever de Comunicação**

**Inês Tomé da Silva Carvalho**

**Mestrado em Direito das Empresas e dos Negócios**

**Dissertação Realizada sob a Orientação da Professora Doutora  
Daniela Farto Baptista**

**Porto**

**Maio de 2016**

## **Agradecimentos**

Ao longo destes meses pude contar com o apoio de várias pessoas a quem, agradeço agora, a ajuda inestimável, que muitas vezes sem saberem, me prestarem.

À minha orientadora, a Professora Doutora Daniela Farto Baptista, pela entusiasmo transmitido e por toda a simpatia e afabilidade demonstradas.

A todos os funcionários da Biblioteca do Paraíso, por me terem ajudado nas tardes intermináveis de pesquisa bibliográfica e por terem ido, sempre, mais além no apoio prestado. Pela sua generosidade e palavras amáveis.

À minha família e aos meus amigos por estarem sempre ao meu lado e pela paciência incomensurável, em todos os momentos. Em particular, à Ângela, a minha companheira neste percurso, com quem partilhei todos os obstáculos e todas as vitórias; e à Isabel, a quem a distância não afastou, e que esteve sempre disponível não só para me ouvir, mas também para ler e reler as incontáveis versões finais.

## Índice

1. Introdução .....	5
2. As Participações recíprocas no contexto do Código das Sociedades Comerciais .....	6
2.1 Âmbito de Aplicação do Sistema das Sociedades Coligadas .....	8
3. Análise do Regime Particular das Relações de Participações Recíprocas.....	10
3.1 O Dever de Comunicação Enquanto Figura Central das Participações Recíprocas	12
3.2 Lacuna Legal do artigo 484º, nº1 .....	13
3.3 Consequências da <i>Lex Imperfecta</i> e Relevância do Conhecimento Efetivo .....	15
3.3.1 Meios Idóneos.....	21
3.4 Integração da Lacuna Legal por Via Analógica .....	26
3.5 Paralisação dos Direitos Inerentes às Frações de Capital que Excedam 10% .....	29
4. As Semelhanças Entre as Participações Recíprocas e as Auto-Participações .....	34
5. Conclusão.....	40
6. Bibliografia .....	42

## **1. Introdução**

O presente trabalho irá debruçar-se sobre o estudo das relações de participações recíprocas, em especial, sobre a pedra de toque do respetivo regime, o dever de comunicação consagrado no artigo 484º.

Iremos proceder à análise do funcionamento do sistema, com o intuito de compreender o seu alcance e eventuais fragilidades. Começaremos por determinar qual o âmbito de aplicação das normas relativas às sociedades coligadas, através do estudo dos artigos 481º e 483º, 2 CSC.

De seguida analisaremos o regime concreto das participações recíprocas, especialmente o papel central desempenhado pelo dever de comunicação do artigo 484º, 1, procurando compreender os seus objetivos, o seu funcionamento e em que medida afeta a consequente aplicação dos preceitos do artigo 485º. No que concerne às sanções previstas neste último artigo, importará compreender quem será o seu sujeito passivo e quais, precisamente, serão as frações de capital afetadas.

Por fim, entraremos no âmbito dos paralelismos existentes entre as auto-participações e as participações recíprocas.

É o nosso desiderato que, da leitura deste trabalho, se retire uma compreensão clara das diversas questões suscitadas pelo regime das participações recíprocas, assim como, um panorama abrangente das posições suportadas pela doutrina portuguesa.

## 2. As Participações recíprocas no contexto do Código das Sociedades Comerciais

Antes de procedermos à análise concreta do tema que nos propusemos explorar, cumpre fazer uma introdução onde iremos esclarecer o contexto no qual surge o dever de comunicação nas relações de participações recíprocas.

Estamos no âmbito da coligação societária, que no nosso ordenamento jurídico é excepcionalmente tratada, de forma geral, no Título VI do Código das Sociedades Comerciais<sup>1</sup>, onde se podem discernir várias modalidades (artigo 482º): a relação de simples participação, a relação de participações recíprocas, a relação de domínio e a relação de grupo.

No contexto das relações de coligação é importante referir que as relações de participação (tanto simples como recíprocas) representam o afloramento de grupos de facto, por oposição aos grupos de direito.<sup>2</sup> Este enquadramento dependerá, evidentemente, do significado que atribuímos a “grupos de direito” e a “grupos de facto”. Grupos de direito são aqueles criados por contratos de grupo paritário, ou contratos de subordinação – artigos. 492º e 493º. Por seu turno, entendemos grupos de facto, como aqueles em que não existe um ato formal ou contrato destinado à criação do grupo, antes resulta das participações detidas o elemento caracterizador das relações de grupo, a “direção unitária”. Nas relações de participação, nem sempre é visível essa direção unitária por parte de uma sociedade, o que é compreensível uma vez que o poder de influência é tanto maior quanto maior for o grau de coligação (ou concentração) e as relações de participação são o primeiro passo nesse sentido. A este nível pode falar-se de interferência marcante<sup>3</sup>, a qual é variável.

Quando se referem ao conceito de “grupos” de sociedades, a doutrina e o legislador fazem-no com significados distintos. O conceito de coligação de sociedades, utilizado pelo legislador, é um conceito abrangente, englobando todas as modalidades de colaboração entre sociedades<sup>4</sup>, tanto os grupos em sentido restrito como as relações de participação e domínio. Referindo-se, portanto, às diversas possibilidades de coligação entre sociedades. Na doutrina<sup>5</sup>, é bastante comum os diversos autores falarem em grupos de sociedades quando se pronunciam sobre relações de participação, uma vez que normalmente utilizam o conceito de

---

<sup>1</sup> ABREU (1996), pp. 272-278

<sup>2</sup> TRIGO (1991), p.57 e MESQUITA (2003)

<sup>3</sup> CUNHA (2012), p. 960

<sup>4</sup> BRITO CORREIA (1988), p. 379-385 e XAVIER (1993) p. 580

<sup>5</sup> BRITO CORREIA (1988), p. 379, TRIGO (1991), p. 42 e MESQUITA (2003)

grupo em sentido amplo, ou seja, nesse sentido, é equivalente à expressão “coligação de sociedades”.

Os grupos de sociedades surgiram enquanto realidade económica de estruturação de empresas<sup>6</sup>, fruto do seu crescimento e consequentes problemas organizativos<sup>7</sup>, económicos e fiscais. Característica comum às sociedades coligadas é o facto de as várias sociedades envolvidas manterem a personalidade jurídica, apesar de estarem submetidas a uma direção ou influência única. Nas palavras de Raul Ventura<sup>8</sup>, verifica-se uma concentração na pluralidade, por oposição à concentração na unidade operada pela fusão de sociedades.

Seguiram-se as construções doutrinárias e, mais tarde, a regulamentação legislativa que começou por ser apenas pontual, visando o acautelamento de circunstâncias ou consequências específicas e não a elaboração de um modelo de regulamentação geral<sup>9</sup>. Trata-se de um caso em que a prática das empresas, o impulso da autonomia privada, precedeu o legislador e a doutrina<sup>10</sup>, limitando-se estes a conter e refletir sobre uma situação não prevista legalmente mas que nasceu do crescimento externo das empresas.

A doutrina (tanto nacional como estrangeira)<sup>11</sup> levanta a questão da necessidade e conveniência, no que toca à regulamentação dos grupos de sociedades. Se bem que a maioria, parece defender a necessidade de regulamentação<sup>12</sup>, a questão continua a ser pertinente, uma vez que estamos no âmbito de um fenómeno económico que se desenvolveu independentemente do Direito. O propósito do legislador não será, portanto, o de reconhecer

---

<sup>6</sup> As sociedades comerciais são a forma predileta de organização de empresas, sendo por vezes os dois conceitos utilizados como sinónimos. No entanto, observando o rigor técnico devemos notar que a legislação em análise apenas se aplica a empresas que tenham adoptado uma das três formas societárias submetidas a este regime (sociedade anónima, sociedade por quotas ou sociedade em comandita por ações), tal como explica Luís Brito Correia (1988), p. 383

<sup>7</sup> Tal como explica Henrique Mesquita (2003), “devido ao progresso tecnológico, a experiência mostrou que o recurso a um única sociedade nem sempre é a solução mais aconselhável (...) Se, por exemplo, uma empresa prospera e atinge grande dimensão, a respetiva gestão através de uma única sociedade pode tornar-se in comportável”

<sup>8</sup> VENTURA (1981) *apud* TRIGO (1991), p. 50

<sup>9</sup> PIRES (1997), p.1108

<sup>10</sup> TRIGO (1991), p. 42

<sup>11</sup> RENÉ RODIÈRE, *Droit Commercial – Groupements Commerciaux*, Daloz, 10 ème édition, Paris, 1980, pp. 423/424 *apud* TRIGO (1991), p.43

<sup>12</sup> TRIGO (1991), p. 46

uma “realidade preexistente”<sup>13</sup> mas tutelar os diversos interesses conflitantes. Nomeadamente proteger os interesses das partes mais vulneráveis nesta nova conjuntura, os sócios e os credores. O direito das sociedades coligadas não procura atribuir direitos ou prerrogativas aos novos grupos ou estruturas formadas, mas sim regular e prevenir os perigos criados para terceiros por este fenómeno.

Através da sua organização em grupo, as sociedades pretendiam alcançar um conjunto de vantagens.<sup>14</sup> Desde logo, através de pequenos investimentos em várias sociedades ou da detenção de participações em cadeia, as sociedades são capazes de aumentar a sua influência no seio do mercado.<sup>15</sup> Vantagem essa que podemos identificar nas relações de participações recíprocas.

Apesar de, em outros ordenamentos jurídicos, a coligação de sociedades ser um fenómeno que carece de regulamentação geral, o caso específico das sociedades em relação de participações recíprocas, sobre o qual nos debruçaremos neste trabalho, já encontra a nível internacional desenvolvida regulação específica<sup>16</sup>. Deste facto podemos deduzir a particular relevância do tema em análise.

## **2.1 Âmbito de Aplicação do Sistema das Sociedades Coligadas**

Começamos, então, por compreender quais as sociedades sujeitas a este regime, examinando os artigos 481º e 483º, 2 CSC. Nos termos do artigo 481º, as disposições relativas às sociedades coligadas apenas se aplicam a sociedades por quotas, sociedades anónimas e sociedades em comandita por ações, (ou seja, os tipos societários de responsabilidade limitada)<sup>17</sup>, com sede em Portugal.

Tanto a sociedade participada como a sociedade participante têm de revestir uma das formas previstas, bastando que umas delas não preencha esse requisito para que estejam excluídas deste regime jurídico. A escolha destes tipos de sociedades poderá encontrar a sua justificação no facto de o regime legal dos grupos de sociedades ter sido desenvolvido com vista à proteção dos credores e dos sócios minoritários que estão em situação menos vantajosa

---

<sup>13</sup> TRIGO (1991), p. 46

<sup>14</sup> Sobre as vantagens económicas da organização em grupo consultar FIGUEIRA, Eliseu (1990)

<sup>15</sup> TRIGO (1991), p. 44 e BRITO CORREIA (1988), p. 387

<sup>16</sup> ANTUNES (1993) p. 376

<sup>17</sup> CUNHA (2012), p. 954



nestes tipos societários.<sup>18</sup> O facto de se tratarem de sociedades de responsabilidade limitada retira aos credores a possibilidade de atacar o património pessoal dos sócios, restando-lhes apenas, enquanto garantia dos seus créditos, o património da sociedade. Facto, este, que justifica a particular proteção e preocupação com a publicidade de participações no âmbito dessas sociedades. Mas se, por um lado, podemos encontrar um motivo positivo para a diferenciação, faltará sempre o elemento negativo que justifique a exclusão dos outros tipos societários, por completo. Assim, ainda que as características específicas destes tipos societários justifiquem uma maior preocupação, será isso suficiente para excluir do âmbito de aplicação do regime das sociedades coligadas todas as sociedades civis sob forma comercial ou as sociedades em nome colectivo? Não se verificarão quanto a estas semelhantes preocupações, ainda que de forma não tão marcada? As participações recíprocas no seio destas sociedades não poderão, igualmente, pôr em risco a integridade do capital social? Parecendo, à primeira vista, a resposta dever ser afirmativa, não deveriam, então, estar sujeitas ao mesmo regime?

De facto, as exigências quanto ao âmbito pessoal são contrárias aos objectivos da lei, permitindo às sociedades iludir o regime<sup>19</sup>, mediante a adoção de forma distinta. Também a nível internacional, se levantaram vozes contra esta restrição do âmbito de aplicação. Na verdade, existem casos em que a própria jurisprudência escolheu alargar o âmbito de proteção dos outros tipos societários, recorrendo à regulamentação relativa a sociedades anónimas.<sup>20</sup> É de notar, ainda assim, que a legislação portuguesa se mostra mais abrangente do que outras legislações estrangeiras equivalentes.

Como veremos ao longo deste trabalho, existem várias falhas na lei que levam à sucessiva restrição tanto do seu âmbito de aplicação como dos seus efeitos jurídicos.

Numa última nota relativa às autolimitações ao âmbito de aplicação<sup>21</sup>, cumpre referir o artigo 483º, 2, parte final. O artigo começa por fazer equivaler a titularidade indireta à titularidade direta de participações. Este mecanismo é extremamente relevante, na medida em que impede o falseamento de todo o regime jurídico através da mera interposição de terceiro e, ainda, procura imputar o regime jurídico ao sujeito que, de facto, detém o controlo das

---

<sup>18</sup> ANTUNES (1993), p. 285

<sup>19</sup> ANTUNES (1993), CASTRO (1989) e ANTUNES (2002)

<sup>20</sup> COMPARATO, Fabio K., *Les Groupes de Sociétés dans la nouvelle loi brésilienne des sociétés par actions*, in *Revue Internationale de Droit Comparé*, 1978, nº3, p.793 *apud* TRIGO (1991), p.61

<sup>21</sup> ANTUNES, (2002), p. 96

participações. O objetivo do dever de comunicação é fornecer à sociedade participada informação sobre a identidade da sociedade participante. Ora, a identidade que aqui releva não é a identidade daquela sociedade que apenas nominalmente detém as participações mas sim a identidade da sociedade que irá exercer controlo sobre o destino dessas participações. Ou seja, é um artigo que procura ampliar o âmbito de aplicação do regime e fortalecer os seus efeitos, não se percebendo assim a exclusão que faz das sociedades por quotas.

O nº2 do artigo 483º, ao estabelecer que a imputação de participações detidas por conta de outrem apenas é aceitável nos casos em que a sociedade participada se trata de uma sociedade anónima ou sociedade em comandita por ações vem, mais uma vez, e, contrariamente aos princípios que servem de base a todo o regime dos grupos de sociedades<sup>22</sup>, restringir o âmbito de aplicação do artigo 484º e consequentemente do artigo 485º. As sociedades por quotas participadas vão usufruir de menor proteção que as sociedades anónimas, sem que se encontre, para tal, motivo suficiente.

### **3. Análise do Regime Particular das Relações de Participações Recíprocas**

Depois de determinado o âmbito de aplicação das normas relativas à coligação de sociedades, podemos, agora, passar à análise do regime particular das relações de participações recíprocas.

Sabendo que a preocupação com a proteção dos sócios minoritários e dos credores sociais serviu de impulso à regulação das sociedades coligadas, devemos começar por compreender os perigos criados pelas diferentes formas de coligação para melhor entendermos as soluções adotadas e em que medida estas são, ou não, eficazes na proteção dos interesses em causa.

As relações de participações recíprocas originam, essencialmente, dois perigos que se pretende acautelar: o risco de falseamento do real valor do capital social;<sup>23-24</sup> e o risco de

---

<sup>22</sup> “O sentido geral do direito das sociedades coligadas é essencialmente o de um direito *protetor das sociedades-filhas* (...), bem assim como dos *respetivos sócios minoritários e credores sociais*”, ANTUNES (2002), p. 97

<sup>23</sup> Ver *infra* no que concerne a questão das auto-participações.

<sup>24</sup> Sobre as funções do capital social cfr. FERRER CORREIA (1968), pp. 222-234

controle da Assembleia Geral das sociedades pelos administradores que podem usar reciprocamente os votos criando situações de bloqueio.<sup>25</sup>

O primeiro destes perigos irá afectar mais directamente os credores sociais e o segundo, os sócios. Além destes indivíduos, a própria sociedade participada é também merecedora de proteção.

A verificação destes perigos e dos interesses que poderiam ser lesados concretiza-se na criação de obrigações, ónus e proibições.

Começemos por analisar a realidade criada pelas sociedades para, a partir daí, extrapolar potenciais situações de perigo para terceiros e eventuais soluções a adotar.

As relações de participações recíprocas podem ser visualizadas como duas relações de simples participação em sentidos opostos<sup>26</sup> e, portanto, para compreender uma será sempre essencial compreender a outra. Embora o CSC não avance uma definição de relações recíprocas, através da leitura do artigo 485º, torna-se evidente que as sociedades em participações recíprocas são aquelas em que se verifica reciprocidade nas relações de participação, por oposição às relações simples.<sup>27</sup> Ou seja, que ambas as sociedades detenham, a título direto ou indireto, participações no capital social da outra.

A relação de participação relevante para o legislador, neste contexto, surge quando uma sociedade é titular de quotas ou ações de outra sociedade em montante igual ou superior a 10% do capital (artigo 483º, 1). Tratam-se, portanto, de participações qualificadas segundo um critério quantitativo (por oposição a um critério qualitativo, como, por exemplo, o caso das participações dos membros dos órgãos de administração e fiscalização).

Com vista a determinar este montante são considerados dois valores de referencia: o valor nominal do capital social da sociedade participada e o valor nominal das fracções de capital detidas pela sociedade participante.

Aparentemente simples, este cálculo pode gerar dúvidas nos casos em que as sociedades em questão sejam detentoras de auto-participações. Deverão as auto-participações ser

---

<sup>25</sup> CASTRO (1989), p. 110 e CARREIRA (1992), p. 64

<sup>26</sup> CARREIRA (1992), p. 62

<sup>27</sup> CORREIA (1988), p. 384

deduzidas ao valor do capital social? Não, o valor nominal do capital deve ser obtido obedecendo ao princípio da não dedutibilidade das auto-participações.<sup>28</sup>

Ainda, como terceiro pressuposto da aplicação do regime jurídico do artigo 485º, temos o cumprimento do dever de comunicação do artigo 481º. É o cumprimento desse dever de comunicação, e o preenchimento deste terceiro pressuposto, que, à partida, iria determinar qual das sociedades fica sujeita às proibições e respectivas sanções do artigo 485º.

Assim, os artigos 483º e 484º, por remissão do artigo 485º, servem de base a todo o regime jurídico respeitante às participações recíprocas e, uma vez que a relação de participações recíprocas engloba e ultrapassa<sup>29</sup> a relação de simples participação, é natural que a legislação concebida para esta última também se aplique à primeira. A aplicação dos artigos referentes à simples participação às relações de participação recíproca justifica-se, ainda, pelo facto de em ambas as situações se manifestarem os mesmo perigos, tanto patrimoniais como funcionais.<sup>30</sup>

### **3.1 O Dever de Comunicação Enquanto Figura Central das Participações Recíprocas**

O dever de comunicação do artigo 484º é o ponto de partida para o nosso estudo.

Antes de mais, cumpre perceber de onde surge este dever, quais os seus objetivos, os seus efeitos e quais as consequências do seu não cumprimento.

O artigo 485º, 2 faz uma remissão para o artigo 484º nos termos do qual “*uma sociedade deve comunicar, por escrito, a outra sociedade todas as aquisições e alienação de quotas ou ações desta que tenha efetuado, a partir do momento em que se estabeleça uma relação de simples participação*”.

Não resulta claro, numa interpretação literal, o dever de comunicação no momento em que se atinge os 10% de participação no capital social, mas apenas deveres de comunicação respeitantes a operações subsequentes a esse momento.<sup>31</sup> No entanto, por “uma

---

<sup>28</sup> Ver mais desenvolvidamente sobre este tema ANTUNES, J. Engrácia, *Autoparticipações e Cômputo das Participações Intersocietárias*, em Separata de Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Raúl Ventura, Coimbra, Coimbra Editora, 2003

<sup>29</sup> TRIGO (1991), p.67

<sup>30</sup> XAVIER (1993), p. 584

<sup>31</sup> CASTRO (1989), p. 118

razão de coerência”<sup>32</sup>, deve entender-se que mesmo a primeira aquisição, aquela que estabelece a relação de participação, está sujeita à comunicação.

O Direito das Sociedades Coligadas pretende, por um lado, regular esta nova forma de organização económica e societária e, por outro lado, tutelar e proteger, as partes que se tornam vulneráveis neste novo contexto. Essa tutela ocorre a dois níveis. Primeiro, preventivamente, aquando da formação do elo de (co)ligação e, mais tarde, repressivamente, procurando solucionar os problemas resultantes dessa nova organização societária.<sup>33</sup>

O dever de comunicação (artigo 484º) e a proibição de aquisição de participações pela sociedade participada na sua participante (artigos 485º, 2 e 487º, 1), são a realização do regime preventivo. A suspensão dos direitos inerentes às quotas ou ações, na parte em que excedam 10% do capital social (artigo 485º, 3), quando não observem esses deveres e proibições, enquadra-se no âmbito reativo desta legislação.

No âmbito da tutela preventiva, nomeadamente no que diz respeito à prevenção dos perigos causados pela detenção de participações simples e de participações recíprocas, surge o dever de comunicação. O primeiro passo nesse sentido faz-se através da publicitação da situação da sociedade, garantindo que os interessados têm acesso a essa informação. O dever de comunicação é um “minimum” de tutela, transversal a todas as formas de coligação.<sup>34</sup>

Essa publicidade permite tanto à sociedade participada, como aos seus sócios e credores, tomar conhecimento da situação em que se encontram, nomeadamente da eventual perda de independência que poderá resultar da aquisição de um valor elevado de participações por outra sociedade.<sup>35</sup>

### **3.2 Lacuna Legal do artigo 484º, nº1**

A todo o dever, de forma a garantir a sua eficácia e efetividade, corresponde uma consequência. Este artigo é faltoso nesse aspecto, criando uma lacuna legal, tanto para as relações de simples participação como para as relações de participações recíprocas.<sup>36</sup> Esta omissão põe em causa não só a própria qualificação de “dever” da comunicação, mas todo o regime jurídico que está dependente das informações obtidas por meio dessa comunicação.

---

<sup>32</sup> GUINÉ (2014) e, no mesmo sentido, CASTRO (1989), p. 121

<sup>33</sup> OLIVEIRA (2012), “*Grupos de Sociedades...*”, pp. 325-327

<sup>34</sup> OLIVEIRA (2012), “*Grupos de Sociedades...*”, pp. 327

<sup>35</sup> MESQUITA (2003)

<sup>36</sup> ANTUNES, (1993), p. 335

Note-se que o regime do artigo 485º não se basta com a mera existência de uma relação de reciprocidade, sendo necessária a comunicação, daí a importância instrumental do artigo 484º.

No nosso ordenamento jurídico, contrariamente ao italiano e ao alemão, não se prevê qualquer consequência para a falta de comunicação. Nestes países, o incumprimento do dever de comunicação resulta em sanções: em Itália determina a suspensão do direito de voto e na Alemanha a suspensão de todos os direitos inerentes às participações.<sup>37</sup>

Deste modo, entre nós, não se pode entender que o dever de comunicação se consubstancie num verdadeiro dever, assemelhando-se mais a um mero ónus<sup>38</sup> que as sociedades podem escolher não cumprir.

A lacuna legal acaba por deixar a efetivação de todo o regime à livre vontade das partes a ele submetidas, o que defrauda as intenções do legislador e torna a lei virtualmente inútil. Na verdade, querendo as partes paralisar o sistema<sup>39</sup>, impedindo-o, assim, de determinar um sujeito passivo ao qual direccionar as proibições e sanções do artigo 485º, basta que nenhuma das sociedades cumpra o dever de comunicação que lhes é exigido.

Deste modo, a lacuna acaba por destruir (ou pelo menos diminuir significativamente) a eficácia tanto das medidas preventivas como das medidas reativas. Esta imperfeição da lei é particularmente grave se pensarmos que todo o sistema das participações recíprocas, está baseado no cumprimento do dever de comunicação.

Apesar de não estar consagrada nenhuma consequência direta para o não cumprimento do dever de comunicação, podemos encontrar consequências indiretas.

No caso das relações de simples participação, o não cumprimento deste dever pode resultar na sujeição da sociedade inadimplente ao regime jurídico das participações recíprocas, na medida em que os efeitos do artigo 485º irão recair sobre a sociedade que realizar a comunicação em segundo lugar, sendo irrelevante quem tenha adquirido as participações primeiramente. Portanto, no momento em que uma sociedade ainda se encontra apenas numa relação de simples participação já é do seu interesse cumprir o dever de comunicação, uma vez que, deste modo, no caso da eventual criação de uma relação de reciprocidade, a outra sociedade será sempre aquela que mais tardiamente efetuou a comunicação.

---

<sup>37</sup> CASTRO (1989), p.114

<sup>38</sup> CASTRO (1989), p.121 e ANTUNES (1993), p. 369

<sup>39</sup> ANTUNES (1993), p. 403

Numa situação de participações recíprocas, em que nenhuma das sociedades tenha conhecimento da participação da outra, a comunicação tempestiva pode também funcionar como um “escudo”, prevenindo que a sociedade que atuou tempestivamente fique na posição de sujeito passivo do regime do artigo 485º, que proíbe a aquisição de novas participações e impõe a suspensão dos direitos inerentes à fração da participação que exceda 10% do capital social. Como sabemos, as restrições desse artigo não são aplicáveis à última sociedade a adquirir uma participação, mas sim àquela que mais tardiamente efetuou a comunicação devida.<sup>40-41</sup> Não existindo nenhuma consequência direta para o não cumprimento do dever de comunicação, apenas este efeito de proteção e de prevenção contra a eventual sujeição ao regime restritivo do artigo 485º serve de incentivo à observância voluntária do dever de comunicação.<sup>42</sup>

Outra consequência indireta é a responsabilização dos órgãos de administração, nos casos em que a falta de cumprimento do dever de comunicação coloca a sociedade na posição de sujeito passivo do regime das participações recíprocas e daí resultem prejuízos – artigo 485º, nº3 e artigos 72º e seguintes CSC.

É nesta medida que podemos considerar o cumprimento da comunicação um ónus: apesar de não existir qualquer sanção em caso de incumprimento, a observância deste dever pode ser benéfica para a sociedade cumpridora, servindo como um “escudo” em relação ao prejudicial regime das participações recíprocas.

### 3.3 Consequências da *Lex Imperfecta*<sup>43</sup> e Relevância do Conhecimento Efetivo

Uma vez que o regime apenas se aplica a partir do momento em que se efetua a comunicação, levanta-se a questão de determinar se a sociedade participada poderia sentir-se

---

<sup>40</sup> GUINÉ, (2014), p. 62

<sup>41</sup> A sociedade a quem se dirige a primeira comunicação, passa automaticamente, para efeitos da lei, a ser a sociedade que “mais tardiamente” efetuou a comunicação, ainda que não a venha a realizar de todo. Cfr. ANTUNES (1993), p. 403, nota de rodapé 791. Assim, é indiferente, para efeitos da sujeição ao regime do 485º, se vem a realizar ou não a comunicação. No entanto, o cumprimento desse dever pode ter relevância noutro campo se aceitarmos a integração analógica da lacuna do artigo 484º.

<sup>42</sup> ANTUNES (1993), p. 405

<sup>43</sup> Henrique Mesquita (2003) explica os motivos pelos quais tanto o artigo 484º como o artigo 485º são consideradas normas imperfeitas: o primeiro não estabelece qualquer sanção para o caso de incumprimento do dever nele contido e o segundo prevê sanções que apenas podem ser aplicadas se o dever anterior tiver sido cumprido. A designação *lex imperfecta* também é utilizada por J. Engrácia Antunes (1993), assim como a mais expressiva “nados-mortos jurídicos”, p. 404

na liberdade de adquirir ações ou quotas na sua participante, enquanto não receber tal comunicação escrita.

Alguns Autores respondem afirmativamente a esta questão<sup>44</sup>. De facto, enquanto não houver comunicação, as sociedades podem adquirir livremente participações, não se encontrando sujeitas a nenhum regime restritivo.

No entanto, o artigo 484º, 2 é decisivo na alteração deste panorama, particularmente no que diz respeito às relações de participações recíprocas, quando diz “*a sociedade participada não pode alegar desconhecimento do montante da participação que nela tenha outra sociedade, relativamente às aquisições de quotas que lhe tiverem sido comunicadas e às aquisições de ações que tiverem sido registadas*”. Isto significa que, nem sempre, será permitida essa atuação livre da sociedade participada quando não tenha havido comunicação. Ora, em alguns casos, ainda na falta da comunicação, a sociedade participada será obrigada a comportar-se de acordo com o conhecimento que obtém dos registos dos seus valores mobiliários. Estará, portanto, sujeita ao regime do artigo 485º.

Alguns Autores<sup>45</sup>, reconhecendo neste preceito uma solução para as lacunas do regime, pretendem alargar os seus horizontes de aplicação. Baseando-se nesta equiparação do registo à comunicação, procuram dar relevância ao conhecimento efetivo da participação existente, em detrimento da comunicação escrita.

Colocamos então a questão: será necessária uma comunicação expressa ou bastará o conhecimento efetivo adquirido por qualquer meio?

A resposta a esta pergunta pode ser diferente conforme se trate de uma relação de simples participação ou uma relação de participações recíprocas.

Engrácia Antunes<sup>46</sup> defende a posição segundo a qual, nas relações de simples participação, a comunicação escrita será sempre exigível, mesmo quando existam outros meios idóneos de conhecimento. Diferentemente, no caso das participações recíprocas, este Autor defende que o conhecimento efetivo<sup>47</sup> se sobrepõe à comunicação escrita, substituindo-a mesmo, pelo menos no que respeita à aplicação do regime do artigo 485º.<sup>48</sup> Assim, o

---

<sup>44</sup> “Enquanto as participações recíprocas são desconhecidas de ambas as sociedades, qualquer delas pode livremente adquirir ações da outra sem que o despoletar ulterior do regime do artigo 485º se repercuta de forma alguma nessa titularidade;” cfr. CASTRO (1989), p. 140

<sup>45</sup> OLIVEIRA (2012), p. 1227 e GUINÉ (2010), p. 65

<sup>46</sup> ANTUNES (1993), p. 367

<sup>47</sup> A expressão “conheça efetivamente” é utilizada por ANTUNES (1993), p. 409

<sup>48</sup> ANTUNES (1993), pp. 367-368



conhecimento efetivo adquirido por meios funcionalmente equivalentes à comunicação escrita do artigo 484º é capaz de suprir o incumprimento da comunicação relativamente às relações de participações recíprocas; contudo, no que diz respeito às relações de simples participação, a comunicação nunca deve ser dispensada.<sup>49</sup>

No mesmo sentido, sustentando a substituição da comunicação pelo conhecimento efetivo, encontramos Carlos Osório de Castro.<sup>50</sup> O Autor baseia a sua interpretação no nº 2 do artigo 484º, desde logo na expressão “independente”. Na sua opinião seria contraditório entender que essa independência significa uma insubstituibilidade da comunicação escrita, uma vez que o único objectivo da comunicação é “levar a participação ao conhecimento da sociedade emitente”. Sendo esse o propósito da comunicação, depois de se obter conhecimento por outros meios, a realização da comunicação seria supérflua. Assim, o Autor entende que a comunicação não está *dependente* das outras formas de publicidade, nomeadamente do registo, ou seja, pode ser realizada ainda que não se tenha procedido ao registo necessário. Neste ponto, as interpretações de Carlos Osório de Castro e Engrácia Antunes são convergentes, no sentido em que o conhecimento obtido pelo registo ou outro meio idóneo é suficiente e substitui a comunicação para efeitos da aplicação das restrições e sanções do artigo 485º.

Em sentido contrário, temos Orlando Vogler Guiné<sup>51</sup> que defende o cumprimento do dever de comunicação, ainda que a sociedade participada já tenha adquirido conhecimento por outros meios. No entanto, não podemos subscrever por completo a sua posição, uma vez que entende que o artigo 485º, 2 não faz qualquer distinção entre os números do artigo 484º.<sup>52</sup> Na nossa opinião, o artigo 485º, 2 faz uma referência direta ao nº1 do artigo 484º. Devemos, contudo, concordar com o Autor quando diz que devemos proceder a uma interpretação unitária do artigo 484º, “abrangendo ambos os seus números”. Sendo assim, na nossa opinião, o nº2 do artigo 484º é igualmente aplicável aos casos previstos pelos artigo 485º, ou seja, às relações de participações recíprocas. No entanto, ainda que esse número fosse, por si só, suficiente para aferir da “cognoscibilidade”<sup>53</sup> da situação de reciprocidade, quando se trata do dever de comunicação devemos sempre fazer uma interpretação unitária do artigo 484º. Ou

---

<sup>49</sup> ANTUNES (1993), p. 367

<sup>50</sup> CASTRO (1989), p.125

<sup>51</sup> GUINE (2014), pp. 68-70

<sup>52</sup> GUINE (2014) p. 70

<sup>53</sup> GUINE (2014), p. 70

seja, embora o conhecimento efetivo obtido por meios idôneos seja suficiente para garantir a aplicabilidade do regime jurídico, consideramos, ainda assim, que a comunicação escrita deverá sempre ser exigida. Deste modo, a comunicação escrita exigida pelo artigo 484º, 1 deverá ser sempre cumprida, mesmo nos casos em que o conhecimento da situação de reciprocidade seja adquirido por outros meios relevantes tal como previsto pelo artigo 484º, 2. Esta exigência poderá ter efeitos relevantes, como veremos, no âmbito da integração analógica da lacuna legal.

A exigibilidade da comunicação escrita, mesmo quando existam outros meios idôneos de conhecimento, é sustentada, na nossa opinião, pelas expressões “sem prejuízo”, artigo 484º, 1 e “independente”, artigo 484º, 2.<sup>54</sup>

O legislador, apesar de expressamente dar relevância aos meios mencionados no artigo 484º, 2, procura salvaguardar a importância de cumprir, sempre, o dever de comunicação escrita.<sup>55</sup>

A maioria da doutrina<sup>56</sup> parece entender que a ideia de que não será necessária uma comunicação expressa, para entrar em ação o regime das participações recíprocas (o que, lembramos, é diferente de não ser exigida, de todo, a comunicação escrita), resulta da leitura do artigo 484º, 2: *“A comunicação ordenada pelo número anterior é independente da comunicação de aquisição de quotas exigida pelo art. 228.º, 3 (...) mas a sociedade participada não pode alegar desconhecimento do montante da participação que nela tenha outra sociedade, relativamente às aquisições de quotas que lhe tiverem sido comunicadas e às aquisições de ações que tiverem sido registadas, nos termos acima referidos”*.

Uma perspectiva diferente apresenta Carlos Osório de Castro, baseando-se num trecho do artigo 485º, 2 (*“A sociedade que mais tardiamente tenha efetuado a comunicação exigida pelo art. 484º, 1, donde resulte o conhecimento do montante da participação referido no número anterior, não pode adquirir novas quotas ou ações na outra sociedade”*) e extraíndo daí a consagração da relevância do conhecimento efetivo.<sup>57</sup> Para compreendermos a interpretação deste Autor temos de pôr em evidência as duas parcelas cumulativas deste trecho: a comunicação mais tardiamente realizada e o conhecimento da situação de

---

<sup>54</sup> GUINÉ (2014) pp. 59-74

<sup>55</sup> OLIVEIRA (2012), “Código das Sociedades Comercias Anotado”, p. 1223

<sup>56</sup> OLIVEIRA (2012), “Código das Sociedades Comercias Anotado”, p. 1224 e ANTUNES (1993), pp. 364-368

<sup>57</sup> CASTRO (1989), pp. 121-131

participação resultar dessa comunicação. Assim, nos casos em que uma sociedade tenha efetuado a comunicação mais tardiamente mas não tenha resultado dessa comunicação o conhecimento, ou seja, em momento anterior, a sociedade participada já estava informada, o conhecimento obtido por outros meios é que será relevante. Nas palavras do Autor: “A comunicação efetuada por A é a que se fez por último, mas não resultando dela o conhecimento do montante da participação de, pelo menos 10%, não é a mais tardiamente efetuada para os fins do artigo 485º, 2.”<sup>58</sup>

O artigo 485º, 2 diz-nos que estará submetida ao regime a sociedade que efetue a comunicação mais tardiamente, resultando dessa comunicação, para a sua contra-parte, o conhecimento da situação de reciprocidade. Ora, quando essa sociedade já tenha obtido conhecimento por outros meios, a comunicação acaba por não ser o veículo da informação relevante, logo o conhecimento das participações recíprocas não é resultante da comunicação escrita. Se o conhecimento não resulta dessa última comunicação, ela não pode ser considerada a “mais tardiamente” efetuada. Assim, quase inadvertidamente, o legislador atribui relevância ao conhecimento efetivo, em detrimento de uma eventual comunicação escrita cujo conteúdo já é conhecido.

Posto isto, não podemos deixar de salientar que, numa leitura simplificada da letra da lei, a primeira conclusão que retiramos é exatamente a oposta. A referência ao artigo 484º, 1 e à comunicação por esse exigida parece indicar que o único conhecimento relevante é o derivado de tal comunicação. É apenas pela remissão feita pelo artigo 484º, 2 para a comunicação do artigo 228º e o registo de ações que podemos chegar à conclusão da relevância do conhecimento efetivo sobre a comunicação. Concordamos com a valorização do conhecimento efetivo mas não concordamos, neste caso, com o raciocínio adotado pelo Autor para alcançar a conclusão apresentada. Na verdade, o próprio Autor concede a falta de suporte na letra da lei para a adoção desta interpretação.<sup>59</sup>

Ana Perestrelo de Oliveira<sup>60</sup> propõe o recurso à interpretação extensiva, defendendo que mesmo quando a aquisição da participação não esteja sujeita ao registo de ações ou comunicação de aquisição de quotas (artigo 228º), basta que a sociedade participada tenha obtido conhecimento da situação, por qualquer meio. Como vimos, às participações recíprocas aplica-se o artigo 484º, na sua totalidade. Deste modo, ainda que a comunicação

---

<sup>58</sup> CASTRO (1989), p. 124

<sup>59</sup> CASTRO (1989), p. 124

<sup>60</sup> OLIVEIRA (2012), “*Código das Sociedades Comerciais Anotado*”, p. 1227

seja exigível, o conhecimento efetivo da situação é relevante. Na falta de comunicação a sociedade participada não pode alegar desconhecimento do montante da participação que nela tenha outra sociedade relativamente às aquisições de quotas que lhe tenham sido comunicadas nos termos do artigo 228º, 3 ou ações registadas.<sup>61</sup> A novidade proposta por esta Autora, consiste na extensão do alcance do artigo 484º, 2, ou seja, propõe atribuir relevância ao conhecimento adquirido por quaisquer outros meios.<sup>62</sup>

O artigo 484º, 2 reconhece expressamente que a comunicação do artigo 228º, 3, tal como o registo de ações nos termos previstos pelo CVM, é suficiente para cumprir as exigências de informação<sup>63</sup> da comunicação escrita que temos vindo a analisar. Vamos, agora, procurar perceber que outros meios podem também ser considerados idóneos.

Através da interpretação extensiva alarga-se o âmbito de atuação do regime das participações recíprocas, uma vez que já não se circunscreve a sua aplicação aos casos em que tenha ocorrido a devida comunicação.

O primeiro problema que se coloca relativamente ao regime instituído pelo artigo 485º, é o facto de estar dependente do cumprimento da comunicação, por uma das sociedades, para se determinar qual o sujeito passivo. Apenas a partir do momento em que tal comunicação ocorre é que fica claro quem é o sujeito passivo do regime, ou seja, qual a sociedade que está proibida de adquirir novas ações ou quotas sob pena de não poder exercer os direitos correspondentes à parte em que a participação excede 10% do capital social.

Em que medida a interpretação extensiva do artigo 484º, 2 é capaz de mitigar a ineficácia do regime mediante a falta de comunicação escrita? Através da interpretação extensiva, o regime do artigo 485º é aplicável a todas as situações em que a sociedade participada tenha obtido conhecimento da sua situação por outros meios que não a comunicação devida nos termos do artigo 484º, 1. Deste modo, evita-se o impasse que ocorre quando as duas sociedades se conluem para que nenhuma delas cumpra o dever de comunicação, defraudando o sistema.<sup>64</sup> Ainda que não tenha ocorrido qualquer comunicação, uma das

---

<sup>61</sup> Os artigos 330º e seguintes que também são referidos no artigo 484º, nº2 foram revogados pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de Novembro. Essas matérias encontram-se agora reguladas pelos artigos 61º e seguintes do CVM, nas Portarias nº 289/2000 e 290/2000 de 25 de Maio

<sup>62</sup> OLIVEIRA (2012), “*Código das Sociedades Comerciais Anotado*”, p. 1224

<sup>63</sup> CASTRO (1989), p. 127, OLIVEIRA (2012), “*Código das Sociedades Comerciais Anotado*”, p.1223 e ANTUNES (1993), pp. 364-368

<sup>64</sup> ANTUNES (1993), pp. 410-411

sociedades pode já ser considerada como sujeito passivo e, portanto, ser alvo das proibições e sanções do artigo 485º.

No entanto, não são apenas razões de operatividade e de praticidade que informam esta interpretação extensiva. Não o fazer, permitindo que as sociedades atuassem com conhecimento, contrariamente à lei, seria permitir e encorajar um verdadeiro abuso de direito.<sup>65</sup>

Além disso, as razões subjacentes a todo o sistema de comunicações, do qual faz parte o artigo 484º, apontam no sentido da relevância do conhecimento efetivo sobre o formalismo da comunicação escrita. O objetivo deste regime jurídico é proteger a sociedade que ignorava a situação de reciprocidade, ou porque foi a primeira a adquirir participações, ou então porque foi a primeira a realizar a comunicação. As consequências jurídicas irão, por sua vez, cair sobre aquela sociedade que, tendo conhecimento da situação, conscientemente criou uma relação de reciprocidade indesejada.<sup>66</sup>

A importância atribuída ao conhecimento efetivo, em detrimento de atos formais de comunicação, torna-se patente ao analisarmos o artigo 228º, nº3. Este artigo faz uma equiparação clara entre a comunicação escrita da cessão de quotas e atos de reconhecimento expresso ou tácito.<sup>67</sup>

Sendo que o legislador pretendia proteger as sociedades ignorantes e sancionar aquelas que tenham atuado com má fé<sup>68</sup>, adquirindo participações em montante superior a 10%, conscientes da situação que iriam criar, fingindo desconhecimento por falta da comunicação escrita, torna-se problemático compreender a distinção que fez entre os diversos meios de obtenção de conhecimento.<sup>69</sup>

### **3.3.1 Meios Idóneos**

Existindo essa distinção, resta agora saber quais os meios idóneos de obtenção desse conhecimento. Em que circunstâncias podemos presumir o conhecimento efetivo por uma das sociedades e, deste modo, colocá-la na posição de sujeito passivo? Qualquer meio é suficiente? Por exemplo, se o administrador da sociedade X, através de uma conversa

---

<sup>65</sup> GUINÉ (2014), p. 65

<sup>66</sup> ANTUNES, (1993), p. 409

<sup>67</sup> ANTUNES (1993), p. 409

<sup>68</sup> ANTUNES, (1993), p. 410

<sup>69</sup> ANTUNES (1993), pp. 409-410

informal com um administrador da sociedade Z, toma conhecimento da participação de 15% em ações não registadas, adquirirá a sociedade X a posição de sujeito passivo?

Apesar de, a atuação do administrador da sociedade X, quando finge desconhecimento, ser reprovável, do ponto de vista ético seria, ainda assim, excessivo dar relevância jurídica a todo e qualquer meio. O objetivo do legislador ao atribuir relevância ao conhecimento efetivo é precisamente o de diminuir as situações em que as sociedades fingindo desconhecimento e, atuando com má fé, criem situações de reciprocidade ilegais.

Nas anotações ao CSC elaboradas por Ana Perestrelo Oliveira<sup>70</sup>, parece prevalecer o entendimento de que, praticamente qualquer meio é idóneo.<sup>71</sup> No entanto, consideramos que este entendimento poderá levantar graves problemas de segurança jurídica.<sup>72</sup>

Se existe uma forma de conhecimento, além da comunicação escrita, que não deixa dúvidas, é o registo. Por um lado, o artigo 484º refere-se expressamente “às aquisições de ações que tiverem sido registadas”, e por outro, é um mecanismo que fornece um meio de prova e verificação estável e confiável.

Parte da doutrina defende a posição segundo a qual, ao entendermos que o conhecimento efetivo se sobrepõe à comunicação escrita exigida pelo artigo 484º estamos, implicitamente, a aceitar que um meio idóneo de conhecimento, como é o caso do registo, substitua essa comunicação. Assim, quando tiver havido registo a comunicação perde, na prática, o seu efeito útil. Sendo que o único objectivo da comunicação é levar ao conhecimento da sociedade participada a informação que é objecto de registo, então um é capaz de substituir o outro.<sup>73</sup>

Temos, assim, em causa o confronto de duas idéias. Por um lado, a que defende a exigência da comunicação para a aplicação do regime do artigo 485º, sendo esta sempre

---

<sup>70</sup> OLIVEIRA (2012), “*Código das Sociedades Comercias Anotado*”

<sup>71</sup> “se a comunicação prevista no 228º/3 ou o registo das quotas ou ações teve lugar não obstante a falta da comunicação exigida pelo 484º, a sociedade (...) fica proibida de adquirir novas quotas ou ações da sociedade, nos termos do 485º/2. Regra idêntica deve valer sempre que a sociedade conhecesse o montante da participação, independentemente da fonte do conhecimento.” cfr. OLIVEIRA (2012) “*Código das Sociedades Comercias Anotado*”, p.1124

<sup>72</sup> CASTRO (1989), p. 128

<sup>73</sup> Neste sentido cfr. CASTRO, (1989), pp. 125-127 e ANTUNES (1993), pp. 364-368. Segundo este Autor, a comunicação só deverá ser substituível pelo registo ou outra forma idónea de conhecimento no âmbito das participações recíprocas. Relativamente às relações de simples participação, ainda que haja conhecimento, a comunicação nunca deve ser considerada dispensável.

necessária para fazer atuar o regime, ainda que a sociedade participada tenha a possibilidade de obter o conhecimento da situação por outros meios.<sup>74</sup> Por outro lado, temos a posição que atribui a relevância ao conhecimento efetivo, obtido por qualquer meio, em detrimento da comunicação.

Tendemos a concordar com a posição defendida por Carlos Osório de Castro<sup>75</sup>, pela conciliação que faz entre os interesses em causa (o funcionamento eficaz do regime jurídico e proteção dos sócios e credores e a segurança jurídica), na qual se aceita a equivalência, e mesmo a substituição da comunicação, por outros meios de conhecimento, posto que esses sejam idóneos, tal como sucede relativamente ao registo de ações.

Assim, nas situações em que haja conhecimento efetivo, a comunicação não será sempre dispensada<sup>76</sup>, mas considera-se desnecessária nos casos em que o artigo 448º dispensa a publicidade, ou seja, quando se tratam de ações ou quotas sujeitas a registo.<sup>77</sup> No entanto, é preciso ter um cuidado especial quando se emprega este artigo, uma vez que, não são consideradas as participações detidas de forma indireta e, por isso, nesses casos, mesmo que as ações estejam sujeitas a registo, será sempre exigida a comunicação. A sociedade participante pode adquirir participações indiretamente, através de várias sociedades dependentes, ora, se cada uma dessas sociedades dependentes adquirir uma participação inferior a 10%, ainda que sujeita a registo, a sociedade participada, “mediante o mero exame dos seus próprios registos”<sup>78</sup> não é capaz de conhecer a verdadeira situação de participação. Não exigir a comunicação, nestes casos, seria criar uma grave situação de incerteza jurídica. Não seria justo legítimo exigir à sociedade participada que tivesse conhecimento de eventuais relações de coligação em que se encontra uma sociedade sua participante.

O artigo 448º, 4 relativo à publicidade de ações ao portador não registadas, obriga os administradores a incluir no relatório anual a lista dos acionistas, consultando os registos ou recorrendo às informações obtidas através de eventuais comunicações que lhes tenham sido

---

<sup>74</sup> CASTRO (1989), p. 125. Este Autor, equaciona o perigo que representa para a segurança jurídica, a aceitação de outros meios de conhecimento além da comunicação escrita.

<sup>75</sup> CASTRO (1989), pp. 121-130

<sup>76</sup> Quando falamos de dispensar a comunicação, neste contexto, estamos apenas a referimo-nos à exigência que é feita para a ativação do regime jurídico. Ou seja, a comunicação, nos casos em apreço, não é condição necessária para a aplicação do regime jurídico. No entanto, enquanto dever, será sempre exigível o seu cumprimento.

<sup>77</sup> CASTRO (1989), p. 127

<sup>78</sup> CASTRO (1989), p. 126

feitas. Exige-se, portanto, que os administradores, com recurso aos registos, conheçam as participações, mesmo que essas não lhes tenham sido comunicadas.

Sendo assim, e tendo em conta a ligação sistemática<sup>79</sup> existente entre o artigo 448º e o artigo 484º, a mesma exigência de conhecimento obtido através da análise dos registos da sociedade, de ser aplicada às participações recíprocas.

O registo dos acionistas deverá, então, ser suficiente para satisfazer as exigências de comunicação do artigo 484º, 1. Contudo, ao contrário do registo que é uma forma de publicidade, a comunicação verbal já não deve ser considerada equivalente à comunicação escrita: não está revestida do mesmo formalismo, estabilidade, nem pode ser objecto de verificação.<sup>80</sup>

Concluindo, a comunicação escrita pode ser dispensada, no que diz respeito à aplicação do regime das participações recíprocas<sup>81</sup>, quando as quotas ou ações adquiridas sejam notificadas à sociedade participada nos termos do artigo 228º, nº3 e 448º, nº1 ou as ações sejam registadas nos termos previstos pelo CVM.

Se relativamente à comunicação expressa se exige a forma escrita, não sendo aceitáveis como forma de comunicação um telefonema<sup>82</sup>, então devemos empregar a mesma exigência relativamente aos meios de conhecimento efetivo que vêm, no caso das participações recíprocas, substituir a comunicação propriamente dita. Ou seja, na aplicação de uma eventual interpretação extensiva do artigo 484º, 2, e consequente alargamento da lista de meios idóneos ao conhecimento devemos procurar uma equivalência entre as garantias de segurança conferidas pela comunicação escrita e pelo registo e aquelas oferecidas por esse outro meio. O nº2 do artigo 484º é especialmente vocacionado para as relações de participações recíprocas, uma vez que é através da relevância do conhecimento efetivo, que podemos impedir alguns casos de bloqueio do regime pelas sociedades envolvidas.

No âmbito das relações de simples participação é sempre exigida a comunicação expressa sob a forma escrita, por outro lado, no âmbito das relações de participações recíprocas, a comunicação da aquisição de quotas e o registo da aquisição de ações são

---

<sup>79</sup> CASTRO (1989), p. 127

<sup>80</sup> CASTRO (1989), p. 130

<sup>81</sup> Esta ressalva é especialmente importante se adotarmos a tese que suporta a integração analógica da lacuna do art. 484º, uma vez que, nesse caso, a comunicação escrita nunca é dispensada. Enquanto dever, essa comunicação deverá sempre ser cumprida, ainda que o conhecimento e correspondente efeito jurídico já se façam sentir. Do mesmo modo, ao não cumprimento desse dever, irá sempre corresponder uma sanção.

<sup>82</sup> ANTUNES (1993), p. 360



equivalentes à comunicação escrita do artigo 484º, 1, para fazer desencadear o regime previsto no artigo 485º. No entanto, apesar de o regime do artigo 485º entrar em funcionamento a partir do momento em que a sociedade participada tenha conhecimento dessa situação por qualquer meio idóneo, a comunicação enquanto dever autónomo será sempre exigível, ainda que por imperfeição da lei, a esse dever não corresponda nenhuma consequência.

Esta disparidade entre a necessidade, insubstituível, da comunicação escrita nas relações de simples participação e a substituição dessa mesma comunicação por outros meios nas relações de participações recíprocas afigura-se-nos infundada. Embora venha agilizar a aplicação do regime das participações recíprocas, as razões que levam a doutrina a considerar a comunicação sempre necessária, mesmo havendo conhecimento por meios idóneos, no caso das relações de simples participação<sup>83</sup>, não desaparecem quando se trata de relações de participações recíprocas. Então, por que razão não devemos exigir, sempre, a comunicação escrita nos casos do artigo 485º?

A razão avançada<sup>84</sup> em defesa da substituição da comunicação consiste no facto de esta se tornar supérflua depois de o regime do artigo 485º entrar em ação, uma vez que o propósito da comunicação seria determinar o sujeito passivo desse regime. No entanto, podemos sempre dar relevância ao conhecimento efetivo, fazendo desencadear os efeitos do artigo 485º a partir desse momento, sem deixar de considerar exigível a realização da comunicação. Na verdade, é exatamente dessa forma que devemos entender o dever de comunicação, em dois momentos distintos. Num primeiro momento, enquanto dever autónomo que terá sempre de ser cumprido e num segundo momento, enquanto etapa necessária, mas não indispensável, à aplicação do regime do artigo 485º.

Porquanto a atribuição de relevância ao conhecimento efetivo é vista como vantajosa, conferindo importância prática ao regime, ajudando mesmo, se não a superar, pelo menos a minimizar, as suas lacunas, a verdade é que essa relevância também acarreta desvantagens, podendo transformar-se num pesado ónus para a sociedade participada. Na verdade, ocorre praticamente uma inversão dos papéis.<sup>85</sup> Se, à primeira vista, seria a sociedade participante a

---

<sup>83</sup> “em tal hipótese o ‘dever’ de comunicação acabaria assim reduzido a uma mera ‘faculdade’ para o sector mais significativo do universo das sociedades abrangidas por este tipo de coligação intersocietária”, ANTUNES (1993), p. 365

<sup>84</sup> ANTUNES (1993), pp. 367 e seguintes

<sup>85</sup> ANTUNES (1993), p. 369, nota 724

responsável por levar ao conhecimento da participada a situação em causa, verificamos agora que é sobre a sociedade participada que recai o ónus de conhecimento da situação por recurso à verificação dos registos. Se falhar a consulta aos registos estará inelutavelmente submetida ao regime das participações recíprocas, enquanto sujeito passivo, uma vez que o registo é suficiente para desencadear a aplicação do regime do artigo 485º.

Ora, o facto de não existir qualquer sanção para o não cumprimento da comunicação, a lacuna da lei<sup>86</sup>, significa que a realização da comunicação está inteiramente dependente da boa vontade da sociedade participante que, na falta de sanção, naturalmente não tem qualquer interesse em realizá-la. Na prática assiste-se a uma inversão do ónus, já que passa a recair sobre a sociedade participada o dever de consultar os seus registos, de forma a não se colocar inadvertidamente na posição de sujeito passivo do artigo 485º. Por outro lado, há ainda quem<sup>87</sup> defenda que, havendo registo das ações a comunicação se deve considerar realizada, não sendo, portanto, sequer exigível.

No entanto, mesmo com o alargamento do âmbito de aplicação realizado por intermédio da relevância atribuída ao conhecimento efetivo, ficam sempre sem proteção os casos em que, não havendo registo, a comunicação de uma sociedade a outra constituiria a única forma de a sociedade participada ter conhecimento da situação. A lacuna legal persiste. A não comunicação continua impune.

### **3.4 Integração da Lacuna Legal por Via Analógica**

Engrácia Antunes<sup>88</sup> propõe-nos uma solução, enquanto a devida intervenção legislativa não for realizada. Recorrendo à integração analógica, aplicar-se-ia às sociedades inadimplentes a sanção prevista no artigo 485º, 3. Ou seja, aquela sociedade que, sendo detentora, direta ou indiretamente, de participações em montante superior a 10% noutra sociedade, que não proceda tempestivamente à comunicação exigida pelo artigo 484º, verá os direitos sociais inerentes a essa participação paralisados, nos termos do artigo 485º, 3.

A aplicação de uma sanção, tal como esta, resultaria no preenchimento da lacuna legal, logo no que diz respeito às relações de simples participação. Como já vimos, as relações de participações recíprocas estão intrinsecamente ligadas e dependentes das relações de simples

---

<sup>86</sup> ANTUNES (1993), pp. 368-373

<sup>87</sup> CASTRO (1989), pp. 121-130

<sup>88</sup> ANTUNES (1993), p. 368-373 e, no mesmo sentido, OLIVEIRA (2012) “*Código das Sociedades Comerciais Anotado*”, p. 1224

participação: não apenas quanto à sua constituição orgânica, mas também no que se refere ao regime jurídico aplicável.

Ora, no âmbito das participações recíprocas, as sociedades deixariam de ter o poder de paralisar o regime jurídico nos casos em que não é possível à sociedade participada conhecer a sua situação por outra via que não a comunicação. A existência de uma sanção constitui um estímulo ao cumprimento do dever de comunicação e, ainda que não realizassem a devida comunicação, a sanção prevista nesse regime entrava em ação a partir do momento em que a *devessem* realizar. Ou seja, uma sociedade participante que não cumprisse o dever de comunicação não poderia exercer os direitos respeitantes a essa participação, na sua totalidade e não apenas na fração que excedesse os 10%.

A sociedade que realizar primeiro a comunicação protege-se contra o regime das participações recíprocas. Cumprido o dever não sofre qualquer sanção, sendo livre de adquirir as participações que desejar<sup>89</sup> e defendendo-se, assim, dos prejuízos que poderia sofrer se sobre ela recaísse a posição de sujeito passivo do regime em análise.

Relativamente à segunda sociedade, a participada, que também adquiriu ações ou quotas na sua participante, irá sofrer sanções mais ou menos gravosas, conforme cumpra ou não a comunicação que lhe compete, que será sempre a comunicação mais tardiamente efetuada.

Apesar de nesta fase já estar determinado quem será o sujeito passivo do regime, as sociedades que não cumpram o dever de comunicação estarão sujeitas, por analogia, às sanções previstas no artigo 485º, 3, de acordo com o qual: *“As aquisições efetuadas com violação do disposto no número anterior não são nulas, mas a sociedade adquirente não pode exercer os direitos inerentes a essas quotas ou ações na parte que exceda 10% do capital, exceptuado o direito à partilha do produto da liquidação, (...)”*

Esta sanção será aplicada de formas diferentes e em momentos diferentes: primeiro, por via analógica relativamente ao cumprimento do dever de comunicação e, depois, enquanto regime específico do sujeito passivo das relações de participações recíprocas.<sup>90</sup>

Surge desde logo, uma questão na interpretação deste artigo: qual a fração da participação que deve ver paralisados os direitos que lhe são inerentes?

O artigo fala-nos de uma sociedade “adquirente”, ou seja, a sociedade que venha a adquirir participações após a entrada em ação do regime. Logo, apenas deveriam ser

---

<sup>89</sup> ANTUNES (1993), p. 372

<sup>90</sup> ANTUNES (1993), p. 368-371

suspensos os direitos das participações adquiridas em contravenção ao artigo 485º, nº2, adquiridas em momento posterior ao da formação da reciprocidade. No entanto, se aceitarmos esta interpretação, mais uma vez, o efeito útil desta norma é posto em causa. O legislador considerou 10% como sendo o patamar a partir do qual a reciprocidade se torna perigosa, necessitando de regulação que impeça o seu escalamento. Esta interpretação iria permitir que, naquela primeira aquisição, a sociedade participada se torne detentora de um montante elevado de ações ou quotas cujos direitos inerentes não poderiam ser paralisados pelo regime. No entanto, esta questão apenas é pertinente aquando da aplicação do regime específico das participações recíprocas. Por ora, falaremos da aplicação analógica da mesma sanção ao não cumprimento do dever de comunicação. Assim, apesar de se aproveitar a sanção em si (a paralisação dos direitos), o modo de aplicação não tem que ser o mesmo que o exigido para o momento posterior, uma vez que se tratam de proibições diferentes, com lógicas distintas.

No contexto da integração analógica da lacuna, quando a sociedade participada (ou seja, aquela que recebeu uma comunicação da participante e se encontra agora na posição de sujeito passivo do regime) procede à comunicação deve ser sujeita a um regime menos prejudicial do que se não cumprisse o dever. Deste modo, quem comunica mais tardiamente mas, ainda assim, cumpre esse dever de comunicação, teria a vantagem de a paralisação dos direitos ser apenas referente às aquisições posteriores à criação da relação de reciprocidade. Por outro lado, a sociedade participada que não cumprisse esse dever sofreria como sanção a paralisação dos direitos referentes a todas as participações detidas, independentemente de terem sido adquiridas antes ou depois do regime entrar em ação e, inclusive, os 10%, que à partida seriam lícitos.

É necessário lembrar, que estas sanções são aplicadas, neste momento, pelo incumprimento do dever do artigo 484º, 1 e não por força do artigo 485º, 3.

Neste contexto, de sanção ao incumprimento do dever de comunicação, as ações ou quotas detidas pela sociedade participada não são afetadas desde que esta cumpra o dever do artigo 484º, 1, independentemente de excederem ou não 10% do capital social. No entanto, o facto de adotarmos as sanções previstas no artigo 485º, 3 e as aplicarmos num momento anterior, como consequência para o não cumprimento do dever de comunicação, não impede que se recorra novamente à sanção aludida, agora por força da violação do artigo 485º, 2. Assim, se a fração originária de participação de uma sociedade sujeito passivo do regime, que cumpriu o dever de comunicação, ultrapassar os 10% de capital social, os direitos inerentes a essa fração apenas serão paralisados por violação do artigo 485º, 2.

Clarificando: a primeira sociedade a efetuar a comunicação devida não sofre qualquer tipo de sanção, podendo continuar a exercer os direitos inerentes à participação que detém e adquirir mais frações de capital. No caso da sociedade participada deparamo-nos com dois cenários possíveis: no primeiro, a sociedade procede à devida comunicação, que será sempre a mais tardiamente realizada, e não sofre qualquer sanção pelo incumprimento podendo, à partida, exercer livremente os direitos inerentes à sua participação, desde que não ultrapasse os 10%. Caso ultrapasse esse valor, o excedente estará submetido ao regime das participações recíprocas. No segundo, a sociedade não realiza a comunicação e a suspensão dos direitos sociais abrangerá a totalidade das participações detidas.<sup>91</sup>

### **3.5 Paralisação dos Direitos Inerentes às Frações de Capital que Excedam 10%**

Imaginemos a seguinte situação: entre duas sociedades existe uma relação de simples participação no montante de 10% do capital social. A sociedade participante efetuou a devida comunicação, nos termos do artigo 484º, 1. Agora coloca-se a questão de saber se a aquisição, pela sociedade participada, de uma só vez, de mais de 10% do capital da sociedade participante pode, desde já, ser considerada uma violação da proibição do artigo 485º, 2.<sup>92</sup>

No âmbito da aplicação do artigo 485º, a primeira questão que se pode levantar é relativa ao momento a partir do qual podemos considerar estarem as sociedades sujeitas a este regime, nomeadamente se as sanções do nº3 do artigo 485º são, desde logo, aplicáveis àquela aquisição que vai criar a reciprocidade.<sup>93</sup>

Só com a segunda aquisição se criou a situação de reciprocidade.<sup>94</sup> Então a proibição do artigo 485º já se pode aplicar a esta primeira aquisição? A sociedade que adquiriu participações mais tarde é considerada o sujeito passivo do regime uma vez que, neste caso, já tinha havido comunicação. Todavia, essa qualidade de sujeito passivo só lhe é imputável a partir do momento em que ocorreu o cruzamento de participações. A questão fulcral é se, já nesse momento, tecnicamente, simultâneo à aquisição da qualidade de sujeito passivo, poder-se-á imputar o regime jurídico?

---

<sup>91</sup> ANTUNES (1993), pp. 372-373

<sup>92</sup> OLIVEIRA, “*Código das Sociedades Comerciais Anotado*”, pp. 1227-1228 e CASTRO (1989), pp. 131-139

<sup>93</sup> CASTRO (1989), pp. 131-139 e TRIGO (1991), pp. 68-70

<sup>94</sup> CASTRO (1989), p. 131

Entendemos que a resposta deve ser afirmativa.<sup>95</sup> Os efeitos da comunicação devem ir além da mera informação. A sociedade participada, no momento da aquisição tinha consciência da situação da sua participante e qual o montante a partir do qual se aplica o regime das participações recíprocas. O ato de aquisição, neste caso, é plenamente consciente. Ora, o intuito do legislador é proteger aquela sociedade que não pode evitar a situação de reciprocidade por ter sido a primeira a realizar a aquisição, ou então aquela sociedade que cumpriu o seu dever de comunicação e que, portanto, permaneceu mais tempo na ignorância da situação de reciprocidade.<sup>96</sup> Assim, devem ser aplicadas as respectivas consequências (paralisação de direitos) na parte que excede 10% do capital social. De outra forma, o regime jurídico seria facilmente iludível. Se a sociedade participada, numa primeira aquisição, que origina o cruzamento de participações, adquirir uma participação superior a 10% de capital social, a sanção do artigo 485º, 3 (paralisação dos direitos inerentes) é aplicável às frações que excedam esse montante.

Esta questão afigura-se relativamente simples, uma vez que já tinha ocorrido a comunicação. No entanto, mesmo nos casos em que a comunicação (e o conhecimento relevante) só ocorra em momento posterior à primeira aquisição por parte da sociedade participada, as participações adquiridas irão entrar para o cômputo da participação total e, como veremos, é a partir desse valor absoluto que vamos calcular o excedente que estará submetido à paralisação de direitos do artigo 485º, 3. Ou seja, as participações adquiridas antes da aplicação do regime não beneficiam de uma proteção especial.

A contenda relativa às frações de capital relevantes, ou seja, aquelas frações sobre as quais irá recair a paralisação dos direitos sociais, engloba a questão da aplicação do regime à primeira aquisição que ultrapasse 10% do capital. A resposta à primeira terá de ser, coerentemente, a resposta à segunda.<sup>97</sup>

A letra da lei, ao qualificar a sociedade como “adquirente”, parece indicar que apenas se vai aplicar a paralisação dos direitos a sociedades que, sabendo da relação de reciprocidade adquirem ações ou quotas em contravenção à proibição estabelecida pelo artigo 485º (“sociedade adquirente”). Esta interpretação literal significaria que as participações adquiridas antes da comunicação, antes de entrar em ação o regime das participações recíprocas,

---

<sup>95</sup> OLIVEIRA (2009), pp. 1227-1228

<sup>96</sup> ANTUNES (1993), p. 407

<sup>97</sup> Carlos Osório de Castro faz uma análise sectária do artigo 485º, o que leva a interpretações opostas e, por isso, contraditórias, do art. 485º, 2 e 3, CASTRO (1989), p. 131-139

deveriam ser deixadas intactas. Ou seja, uma sociedade que, após estar submetida ao regime do artigo 485º, não adquire quaisquer novas participações, não age em contravenção à lei, logo não vai sofrer quaisquer consequências. As participações originárias estariam protegidas, independentemente do seu montante, e os direitos inerentes não sofrem paralisação.<sup>98</sup> Anteriormente à comunicação, segundo esta interpretação<sup>99</sup>, é indiferente o montante das participações recíprocas. Enquanto as sociedades não tiverem conhecimento da situação podem adquirir livremente participações, o que leva, mais uma vez, a questionar a utilidade do sistema.

Como já vimos, no nosso regime aquilo que é verdadeiramente relevante não é a situação de reciprocidade, ou sequer, o montante das participações recíprocas, mas sim o momento em que esse facto é levado ao conhecimento da contraparte. Só aí entra em vigor o regime. Daí a importância vital que o dever de comunicação tem para a implementação destas proibições e sanções. No entanto, também já ficou claro, que essa ênfase no momento da comunicação pode ser debilitante para a eficácia jurídica das participações recíprocas e, por isso, cumpre, ao interpretar a lei, procurar a verdadeira intenção do legislador.

Já relativamente a uma sociedade que adquira participações depois da comunicação, segundo esta mesma tese, a paralisação de direitos apenas iria valer perante as novas participações. Aquelas que haviam sido adquiridas legalmente, antes da comunicação, ainda que excedam 10% do capital social, estão protegidas contra as sanções deste regime.

Podemos então concluir que não existe uma proibição absoluta de aquisição de novas participações? De facto, a proibição não é absoluta, as aquisições ilícitas não são nulas. Todavia, isso não significa que as participações adquiridas em momento anterior à sujeição ao regime estão sempre protegidas, ou que a paralisação dos direitos apenas se aplica às aquisições que se façam depois dessa sujeição. Seria ainda mais limitativo se aceitássemos que, mesmo no que toca às participações adquiridas posteriormente, apenas se aplicasse a paralisação dos direitos na parte que excedesse 10%. No fundo, isso seria permitir a continuação da aquisição sucessiva de participações pela sociedade sujeito passivo, o que é precisamente o oposto daquilo que se pretende. Querirá o legislador permitir que se adquiram participações até 10%, mesmo depois de as sociedades já se encontrarem em relação de participações recíprocas? Não nos parece verosímil.

---

<sup>98</sup> TRIGO (1991), p. 69

<sup>99</sup> É a teoria avançada por Carlos Osório de Castro, que se baseia sobretudo numa interpretação literal da lei. No entanto, o próprio Autor reconhece a incoerência do regime, visto deste prisma. CASTRO, (1989), p. 138

Da interpretação literal da lei, proposta por Carlos Osório de Castro,<sup>100</sup> resulta que apenas as aquisições posteriores à comunicação serão afetadas e só na parte em que excedam 10%; a proibição do nº3 do mesmo artigo é interpretada no sentido de, apesar de a proibição de aquisição de novas participações ser geral e por isso se aplicar a todas elas (excedam ou não 10%), a consequência de paralisação dos direitos apenas irá recair sobre a parte em que excedam 10%. Relativamente a aquisições de valor inferior, são consideradas ilícitas, no entanto, não sofrerão as mesmas consequências. Isso não equivale a dizer que estão livres de qualquer censura. O artigo 510º, 2 prevê a responsabilidade penal para os administradores. É de lembrar que antes destas aquisições serem ilícitas tem sempre de existir uma relação de reciprocidade, para a sociedade adquirente ter atuado em contravenção da proibição do artigo 485º, 2.

Todavia, se nos abstrairmos dos limites confinados da letra da lei, podemos observar que esta teoria vai contra o verdadeiro sentido da proibição. Por que razão, tendo o legislador estabelecido consequências diretas para a infração de aquisição de participações, depois se furtaria à aplicação dessas mesmas sanções, deixando que o direito penal, quase de forma subsidiária, assumas as suas funções?

Na doutrina<sup>101</sup>, surge outra interpretação mais alinhada com o verdadeiro espírito da lei e consistente com os objetivos pretendidos. O Autor refuta, um a um, os argumentos utilizados para sustentar a aplicação da sanção apenas a sociedades “adquirentes” e apenas na parte em que essa nova aquisição excedesse 10%, mas o argumento decisivo, pela sua simplicidade e lógica indiscutível, trata-se da “incompatibilidade da referida interpretação com as finalidades subjacentes à figura de coligação intersocietária em causa e até mesmo com princípios jurídico-societários gerais.”<sup>102</sup>

Independentemente de possíveis interpretações literais ou sistémicas que possamos fazer, em última análise, temos sempre de dar resposta às seguintes questões: o que pretendia o legislador? Qual o objetivo deste regime?

A resposta deve, é claro, encontrar apoio na letra da lei, mas não se pode cingir a ela. Diria, melhor, que a interpretação da letra deve sempre ser guiada pelo espírito da lei.

Não aplicar a sanção do artigo 485º, 3 às frações adquiridas antes da ativação do regime jurídico iria criar situações de desigualdade entre as várias sociedades que se encontrem na

---

<sup>100</sup> CASTRO (1989), pp. 132- 139

<sup>101</sup> ANTUNES (1993), pp. 412-416

<sup>102</sup> ANTUNES (1993), p. 414



posição de sujeito passivo, beneficiando aquelas que tivessem adquiridos percentagens mais elevadas antes desse momento. Na verdade, quanto mais elevado o valor dessa participação inicial (que seria intocável), mais graves são os perigos representados pela reciprocidade de participações (tanto ao nível do capital, como ao nível organizativo). Não paralisar os direitos inerentes a essas frações de capital, podia, em última análise, tornar inútil o regime jurídico das participações recíprocas.

A conclusão lógica é adoptar a interpretação segundo a qual a paralisação de direitos irá incidir sobre as frações que ultrapassem o valor de 10%, valor absoluto onde estão incluídas todas as participações detidas pela sociedade, independentemente do momento de aquisição ou da interposição de outro sujeito.<sup>103</sup>

Por fim, se atendermos aos fins de proteção deste regime jurídico, podemos facilmente compreender que as consequências (possibilidade de incorrer em responsabilidade penal ou civil), em nada mudam a situação da sociedade e, por isso, não concedem qualquer tipo de proteção. Poderão apenas funcionar como um elemento dissuasor em relação aos administradores, mas depois do facto, não fornecem qualquer remédio.<sup>104</sup> Além disso, a responsabilidade penal do artigo 510º, assenta na violação da lei. Se considerarmos que só há violação quando se adquirem participações, após o acionamento do regime do artigo 485º e em valor superior a 10%, então também só poderá existir responsabilidade penal nesse âmbito exíguo de casos.<sup>105</sup> Neste ponto, Carlos Osório de Castro equaciona a hipótese que todas as aquisições efetuadas após o acionamento do regime são ilícitas, no entanto, quando são inferiores a 10% não sofrem as mesmas consequências.<sup>106</sup> A nosso ver, esta interpretação não deixa de ser contraditória. Se todas as aquisições são consideradas ilícitas então deveriam sofrer as mesmas consequências. No entanto, o mesmo Autor, acaba por defender a “irrelevância penal de aquisições inferiores a 10%”.<sup>107</sup>

A responsabilidade civil, por sua vez, só é acionada se, da relação de participações recíprocas, resultarem prejuízos, reservando-se a responsabilidade penal para sancionar a

---

<sup>103</sup> Não nos podemos esquecer da equivalência estabelecida pelo artigo 483º, nº2

<sup>104</sup> Neste ponto conferir as conclusões de Carlos Osório de Castro (1989) p. 138: esclarece a falta de adequação dos meios jurídico-penais e a inutilidade de meios preventivos quando, após a ocorrência do facto indesejado, nada se faz.

<sup>105</sup> ANTUNES, (1993) p. 415, nota de rodapé 804

<sup>106</sup> CASTRO (1989), p. 137

<sup>107</sup> CASTRO (1989), pp. 139-141

violação da proibição do artigo 485º, 2.<sup>108</sup> Tratando-se de uma violação da lei societária, o expediente sancionatório mais direto não seria a responsabilidade civil?

#### **4. As Semelhanças Entre as Participações Recíprocas e as Auto-Participações**

As participações recíprocas têm efeitos semelhantes às auto-participações, sendo, por isso, consideradas pela doutrina como auto-participações impuras<sup>109</sup>, uma figura intermédia entre as hetero-participações e as auto-participações. Engrácia Antunes aponta o “paralelismo funcional” existente entre as duas figuras.<sup>110</sup>

Em primeiro lugar, os perigos ou efeitos das duas figuras são semelhantes, tanto ao nível financeiro como organizativo<sup>111</sup> (adulteração do valor de garantia do capital social e risco de interferência com a própria organização social).

A perigos semelhantes deviam corresponder soluções semelhantes. No entanto, o que se verifica é a instituição de dois regimes distintos. As auto-participações estão sujeitas a condicionalismos muito mais severos do que as participações recíprocas.

Compreendidas as semelhanças entre as auto-participações e as participações recíprocas, deduz-se que a necessidade de regulamentação deste tipo de relações resulta dos mesmos valores e axiomas que informam a regulação das auto-participações e a “disciplina do capital”.<sup>112</sup> As restrições à aquisição de participações por uma sociedade participada na sua dominante ou participante, em última análise, pretende evitar a violação do regime das auto-participações.<sup>113</sup>

De facto, no âmbito do direito comparado, não é inaudito proceder à regulação das participações recíprocas dentro do “quadro geral da disciplina legal das ações e quotas próprias”<sup>114</sup>, o que não se verifica no nosso ordenamento jurídico. Entre nós, as participações recíprocas encontram regulação no âmbito das sociedades coligadas<sup>115</sup>, sem qualquer remissão

---

<sup>108</sup> CASTRO (1989), p. 138

<sup>109</sup> ANTUNES (1993), p. 380

<sup>110</sup> ANTUNES, (1993) p. 378

<sup>111</sup> ROCHA (1994), p. 331, ANTUNES (1993), p. 380 e OLIVEIRA (2012), “Grupos de Sociedades...”, p. 155

<sup>112</sup> ROCHA (1994), p. 331 e ANTUNES (1993), p. 389

<sup>113</sup> XAVIER, (1993), p. 581

<sup>114</sup> ANTUNES (1993), p. 386

<sup>115</sup> ANTUNES (1993), p. 388

para o regime das auto-participações. O nosso regime assenta na figura elementar da coligação social — a relação de simples participação — e o seu dever de comunicação que, tal como analisámos, apresenta lacunas capazes de paralisar o regime legal cuja operacionalidade está dependente da vontade das sociedades envolvidas.

Em outros ordenamentos jurídicos,<sup>116</sup> verifica-se que as sanções aplicadas às participações recíprocas são mais severas do que aquelas adotadas pelo nosso legislador. De forma geral, existe uma proibição liminar de cruzamento de participações de valor superior a 10% e, quando essa proibição é violada, não se limitam à paralisação de parte dos direitos inerentes à participação, exigindo, por vezes cumulativamente, a alienação das participações excedentes.<sup>117</sup>

Além da separação sistemática existente entre as participações recíprocas e as auto-participações, mesmo no âmbito da coligação de sociedades não lhes é dado um tratamento unitário,<sup>118</sup> estando as participações recíprocas qualificadas submetidas ao regime das relações de domínio.

Este tratamento diferenciado, dentro da âmbito das sociedades coligadas, justifica-se se atentarmos que quanto mais elevada for a participação, maiores são os perigos de subversão do sistema legal de repartição de competências<sup>119</sup> societárias e de adulteração da intangibilidade do capital social<sup>120</sup>. Assim, as situações mais graves, por serem submetidas aos preceitos das relações de domínio, beneficiam de um regime mais exigente. A questão que se coloca é se não teria sido mais simples, mais lógico e mais eficaz tratar as participações recíprocas de forma unitária e por referência àquela figura com a qual mais se assemelham: as auto-participações?

As semelhanças entre as duas figuras são particularmente visíveis quando compreendemos os efeitos financeiros<sup>121</sup> equivalentes causados pelas auto-participações e pelas participações recíprocas.

---

<sup>116</sup> Nomeadamente, no direito francês, espanhol, italiano e inglês, cfr. ANTUNES (1993), pp. 387-388 e XAVIER (1993), pp. 582-583

<sup>117</sup> ANTUNES (1993), p. 387

<sup>118</sup> ANTUNES (1993), p. 390

<sup>119</sup> ROCHA (1994), p. 331

<sup>120</sup> ANTUNES (1993), p. 380

<sup>121</sup> “Do ponto de vista financeiro, o fenómeno das participações recíprocas pode conduzir a uma nulificação (...) do capital”, ROCHA (1994), p.332

As hetero-participações não suscitam problemas<sup>122</sup>, uma vez que em troca do valor da participação a sociedade recebe um bem de valor equivalente. O valor representado pela participação tem uma contraparte real. No caso de as ações ou quotas serem adquiridas pela própria sociedade, o que se verifica é uma saída de dinheiro ou outro valor para a aquisição dessa participação que, no fundo, não acrescenta nada à própria sociedade, uma vez que constitui parte integrante da mesma.<sup>123</sup> Nas palavras de V. Rocha, as auto-participações “não são bens com um valor em si mesmo”<sup>124</sup>. O valor de qualquer participação social está dependente do valor do património, uma ação é a representação de parte desse património. Ao adquirir auto-participações estamos a utilizar ativos desse património para adquirir algo que o representa.<sup>125</sup> É uma aquisição vazia. Ora, a aquisição de participações recíprocas significa que parte do património representado por ações ou quotas em outra sociedade, na verdade, pertence simultaneamente a duas sociedades.<sup>126</sup>

Sendo as participações recíprocas auto-participações impuras,<sup>127</sup> as sociedades estão a adquirir participações em si mesmas, de forma indireta.<sup>128</sup>

À medida que o valor das participações aumenta e nos aproximamos da relação de domínio<sup>129</sup> também, as participações recíprocas, se aproximam de verdadeiras auto-participações.<sup>130</sup> Como vimos, seus efeitos são tão mais graves quanto mais elevado for o valor das participações. Daqui resulta a importância de não permitir o escalamento do valor das participações recíprocas e mesmo a proibição de aquisição, a partir do momento em que essa reciprocidade seja capaz de, em certa medida, imitar os efeitos nefastos das auto-participações. Este paralelismo entre as duas figuras<sup>131</sup>, na nossa opinião, suporta a ideia de

---

<sup>122</sup> ROCHA (1994), p. 330

<sup>123</sup> XAVIER (1993), p. 584

<sup>124</sup> ROCHA (1994), p. 330

<sup>125</sup> ANTUNES (1993), p. 378

<sup>126</sup> Cecília Xavier (1993), p.585, apresenta uma hipótese em que “a liquidação das duas sociedades sucedesse em momentos diferentes, a garantia do credor da última sociedade liquidada sofria uma importante redução, porque vê que aquilo que podia ser satisfeito pelo património desta sociedade ora se encontra excutido, pois pela sua participação noutra sociedade, respondeu às dividas desta última que foi primeiramente liquidada.”

<sup>127</sup> ANTUNES (1993), p. 380

<sup>128</sup> ROCHA (1994), p. 334

<sup>129</sup> ROCHA (1994), p. 330

<sup>130</sup> ROCHA (1994), p. 334

<sup>131</sup> ANTUNES (1993), p. 378

que as participações recíprocas deviam estar sujeitas a uma regulação integrada no âmbito da sua “figura-mãe”, as auto-participações.

Passemos agora à análise das semelhanças das duas figuras no plano dos efeitos organizativos. Aqui, o perigo originado tanto pelas participações recíprocas, como pelas auto-participações, prende-se com a subversão<sup>132</sup> da organização societária, permitindo aos administradores apoderarem-se das funções dos órgãos deliberativos.<sup>133</sup>

No âmbito das auto-participações, o legislador prontamente deu solução ao problema, paralisando os direitos inerentes às auto-participações (artigo 324º, nº1), o que significa que a sociedade não pode exercer, através dos seus administradores, o direito de voto nas assembleias. Deste modo, evita-se a auto-perpetuação dos administradores ou gerentes nos seus cargos, o efeito de “verrouillage”<sup>134</sup>.

No caso das participações recíprocas, os administradores de cada sociedade podem exercer o direito de voto, inerente à participação detida na outra sociedade, influenciando a escolha dos administradores da sociedade participada que, por sua vez irão exercer o direito de voto inerente à participação em sentido contrário<sup>135-136</sup>. Através desta influencia mútua, é possível a criação efetiva de um conluio entre os administradores ou gerentes, no sentido da perpetuação da sua posição.<sup>137</sup> Mais uma vez, o valor das participações recíprocas é diretamente proporcional ao perigo representado pelo efeito organizativo.<sup>138</sup> De facto, se uma sociedade for dependente da outra, o sentido de voto dos administradores pode ser completamente controlado pela própria sociedade onde se realiza a assembleia.

O perigo da “distorção da estrutura orgânica”<sup>139</sup>, representado pelo controlo da administração, suplanta aquele representado pelo falseamento do capital, pois defrauda os princípios básicos do Direito das Sociedades, relativos à separação dos poderes sociais<sup>140</sup>.

---

<sup>132</sup> ANTUNES (1993), p. 379

<sup>133</sup> ROCHA (1994), p. 335

<sup>134</sup> CASTRO (1989), p. 110 e ANTUNES (1993), p. 385

<sup>135</sup> ROCHA (1994), p. 335 e SILVA (2000), p. 1283

<sup>136</sup> “Uma vez que os votos associados às ações detidas por uma sociedade noutra sociedade serão exercidos pelos respetivos diretores, então caso os diretores das várias sociedades envolvidas acordem entre si em não exercer tal voto no sentido da sua destituição, eles tornar-se-ão virtualmente irremovíveis”, DAN PRENTICE, *A Survey of the Law Relating to Corporate Groups in the United Kingdom*, p. 8 apud ANTUNES (1993), p. 385

<sup>137</sup> ROCHA (1994), p. 336

<sup>138</sup> ROCHA (1994), p. 335

<sup>139</sup> ROCHA (1994), p. 335

Tendo em conta a semelhança entre os perigos apresentados por estas duas situações e o facto de a própria legislação relativa às participações recíprocas poder ser entendida como uma barreira à defraudação das disposições relativas às auto-participações, torna-se imperativo questionar por que razão o fenómeno das participações recíprocas não foi tratado no âmbito das auto-participações, ou então, pelo menos, obedecendo aos mesmos princípios estruturantes e soluções legais?

A principal dificuldade das participações recíprocas consiste na sua natureza intermédia entre as auto-participações e as hetero-participações, sendo frequentemente apelidada de figura “híbrida”<sup>141</sup>. Não sendo possível a sua integração completa em qualquer grupo<sup>142</sup>, também nenhum dos regimes se pode aplicar coerentemente. Agrava, esta situação indefinida, o facto de a sua aproximação, tanto às auto, como às hetero-participações, ser variável conforme os valores das participações detidas.<sup>143</sup>

Se, por um lado, podemos identificar os mesmo perigos e as mesmas razões subjacentes à regulamentação das auto-participações, por outro, somos forçados a concluir que as participações recíprocas atuam sempre numa escala inferior.

Ora, o próprio regime das auto-participações só proíbe aquisições derivadas superiores a 10%. Sabendo que o montante pelo qual cada sociedade é participante em si própria, através da aquisição de participações recíprocas é o produto<sup>144</sup> das duas participações, colocamos a seguinte questão: admitindo a aplicação, a estas situações, do regime das auto-participações, não o devíamos fazer apenas a partir do momento em que o produto dessas participações atinja 10%? Caso contrário, resultaria uma aplicação mais gravosa do regime para as participações recíprocas do que para as auto-participações.

O legislador português encetou a criação de um regime diferenciado, inserido no âmbito das sociedades coligadas. Levando em consideração a substancial diferença resultante da variação do montante das participações, dentro desta figura o legislador efetuou uma divisão, submetendo as participações recíprocas qualificadas (relações de reciprocidade onde uma das sociedades detém mais de 50% do capital da outra) ao regime das relações de domínio.

---

<sup>140</sup> ANTUNES (1993), p. 379

<sup>141</sup> PAZ-ARES, C., *Negocios Sobre las Proprias Acciones*, em “La reforma del Derecho español de Sociedades de capitales (Reforma y adaptación de la legislación mercantil a la normativa comunitaria en materia de sociedades”, Madrid, 1987, p. 611 *apud* ANTUNES (1993), p. 380 e ROCHA (1994), p. 337

<sup>142</sup> ROCHA (1994), p. 337

<sup>143</sup> ROCHA (1994), p. 337

<sup>144</sup> ANTUNES (1993), p. 382 e ROCHA (1994), p. 334

Contudo, esta divisão, apesar de garantir um tratamento mais restrito para os casos mais graves de relações recíprocas, significa que não existe um regime unitário para a regulação das relações recíprocas, no nosso ordenamento jurídico<sup>145</sup>. Além disso, o artigo 325º-A CSC estabelece uma equiparação entre as participações recíprocas qualificadas e as auto-participações, dando ênfase às semelhanças entre estas duas figuras.<sup>146</sup>

Contudo, apesar de o regime jurídico das participações recíprocas estar inserido no âmbito das sociedades coligadas, podemos observar alguma paridade com as soluções adotadas pelo regime das auto-participações. Nomeadamente, a suspensão dos direitos inerentes à fração de capital que exceda 10%, detida pela sujeito passivo, é equivalente à suspensão de direitos operada no âmbito das auto-participações. O objetivo da sanção é, igualmente, tutelar o balanço de poderes inerente à estrutura orgânica da sociedade<sup>147</sup>, sendo o direito de voto o principal visado.

Finalmente, apesar de reconhecermos a disparidade de gravidade dos efeitos causados pelas auto-participações e as participações recíprocas simples, não podemos deixar de insistir num tratamento unitário, coerente e eficaz para a figura das participações recíprocas (simples e qualificadas). Esse tratamento poderá seguir dois caminhos diferentes. Ou o caminho das auto-participações ou o das hetero-participações (regime das sociedades coligadas), mas em última análise será necessário enquadrar esta figura numa das categorias já existentes; especialmente, visto que o regime adotado pelo legislador, que procurou ser conciliador e atender a todas as nuances particulares das participações recíprocas, se provou ineficaz, incoerente e disperso.

---

<sup>145</sup> ANTUNES (1993), p. 390

<sup>146</sup> ANTUNES (1993), pp. 390-391

<sup>147</sup> SILVA (2000), p. 1267

## 5. Conclusão

Chegados ao fim desta análise acerca das relações de participações recíprocas, e depois de observado o papel instrumental desempenhado pelo dever de comunicação enquanto chave do respetivo regime jurídico, cumpre fazer uma derradeira reflexão crítica.

No plano geral, podemos tecer críticas ao método escolhido para legislar sobre as coligações de sociedades: o método casuístico<sup>148</sup> que inevitavelmente não poderá enquadrar novas situações que surjam na prática societária.<sup>149</sup> Tal escolha é especialmente gravosa no âmbito do direito das sociedades uma vez que, como já referimos, aqui a prática estará sempre à frente das criações jurídicas. A área dos negócios e das sociedades, em particular, está em constante evolução, não sendo possível acompanhar esse desenvolvimento com uma regulação taxativa. Logo à nascença, pelo método adoptado, a lei estava condenada a falhar.

Passando ao estudo concreto das participações recíprocas, observámos que se trata de uma figura controversa pela sua natureza intermédia entre auto-participações e hetero-participações. No nosso ordenamento jurídico, as participações recíprocas encontram o seu lugar no seio do regime das sociedades coligadas. De facto, as participações recíprocas podem assumir esse papel de ligação entre vários entes societários, constituindo um degrau no sentido da concentração de empresas. Todavia, os perigos que representam em tudo se assemelham à figura das auto-participações. Esta contradição está na base da dificuldade em regular a figura. Pese embora as duas figuras partilhem traços essenciais, esbarramos sempre na discrepância da gravidade dos perigos causados por cada uma das figuras.

O legislador português escolheu depositar no dever de comunicação a chave do funcionamento do sistema. Deste modo, colocou ênfase na importância da transparência da detenção de participações societárias por outras sociedades. No entanto, a falta de previsão de consequências para o dever de comunicação, veículo das informações relativas às participações detidas, resultou numa lacuna grave para a eficácia do regime jurídico. Numa primeira leitura dos artigos relativos às participações recíprocas, a operacionalidade do regime jurídico parece estar inteiramente dependente do livre arbítrio das sociedades envolvidas, a quem interessará sempre não permitir a sua aplicabilidade. A figura central do regime das

---

<sup>148</sup> ANTUNES (1993), p. 282

<sup>149</sup> OLIVEIRA (2012) “Grupos de Sociedades...”, pp. 325-327



participações recíprocas, o dever de comunicação, acaba, finalmente, por ser o seu calcanhar de Aquiles. Neste ponto, na falta de reforma legislativa, suportamos a integração analógica da lacuna e consequente paralisação dos direitos inerentes à participação adquirida pela sociedade inadimplente.

Além da integração da lacuna vimos que existe outra forma de minimizar os seus efeitos nocivos através da atribuição de relevância ao conhecimento efetivo que permite ao regime atuar naqueles casos em que ainda não ocorreu comunicação escrita, mas as sociedades já têm conhecimento da situação de reciprocidade. Embora concordemos com a extensão da relevância atribuída à comunicação de aquisição de quotas e ao registo de ações, a outras meios idóneos, opomo-nos à dispensa da comunicação exigida pelo artigo 484º, 1.

Assim, concluímos que tratando-se de um regime legal faltoso cumpre proceder a uma reforma legislativa no sentido de dotar de eficácia as proibições e sanções previstas pelo legislador. A nível europeu<sup>150</sup> podemos encontrar exemplos de soluções mais aptas a atingir os fins pretendidos. Um estudo aprofundado dessas legislações poderia iluminar a questão das participações recíprocas no Direito Português.

---

<sup>150</sup> XAVIER (1993), pp. 582-583 e OLIVEIRA (2012) “Grupos de Sociedades...”, pp. 152-156

## 6. Bibliografia

ABREU, J. M. Coutinho, *Da Empresarialidade: As Empresas no Direito*, Coimbra, Almedina, 1996

ALBUQUERQUE, Pedro, *Código das Sociedades Comercias Anotado* (coord. António Menezes Cordeiro), 2ª edição, Lisboa, Almedina, 2012

ANTUNES, J. Engrácia, *Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, (2ª edição revista e atualizada), Coimbra, Almedina, 1993

ANTUNES, J. Engrácia, *Participações Qualificadas e Domínio Conjunto – A Propósito do caso “António Champalimaud – Banco Santander”*, 2000

ANTUNES, J. Engrácia, *O Artigo 490º do CSC e a Lei Fundamental: “Propriedade Corporativa”, Propriedade Privada, Igualdade de Tratamento*, Coimbra, Coimbra Editora, 2001

ANTUNES, J. Engrácia, *O Âmbito de Aplicação do Sistema das Sociedades Coligadas*, em Estudos em Homenagem à Professora Doutora Isabel de Magalhães Collaço, Volume II, Almedina, Coimbra, 2002

ANTUNES, J. Engrácia, *Autoparticipações e Cômputo das Participações Intersocietárias*, em Separata de Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Raúl Ventura, Coimbra, Coimbra Editora, 2003

ANTUNES, J. Engrácia, BAUMS, Theodor e ANDERSEN, P. Kruger, *A Lei-Modelo Europeia das Sociedades: Um Projeto Inovador*, em Separata da Revista O Direito, ano 140º, Coimbra, Almedina, 2008

ASCENÇÃO, J. Oliveira, *Direito Comercial – Sociedades Comerciais*, Volume IV, Lisboa, F.D.L., 2000

CARREIRA, Henrique Medina, *Concentração de Empresas e Grupos de Sociedades – Aspectos Históricos Económicos e Jurídicos*, Porto, ASA, 1992

CASTRO, Carlos Osório, *Sociedades Anónimas em Relação de Participação Recíproca*, em Revista de Direito e de Estudos Sociais, ano XXXI, nº1/2, Janeiro a Junho de 1989

CASTRO, Carlos Osório, *Participações no Capital das Sociedades Anónimas e Poder de Influência*, em Revista de Direito e de Estudos Sociais, ano XXXVI, Outubro a Dezembro de 1994

COMPARATO, Fabio K., *Les Groupes de Sociétés dans la nouvelle loi brésilienne des sociétés par actions*, em Revue Internationale de Droit Comparé

CORREIA, A. Ferrer, *Lições de Direito Comercial – Sociedades Comerciais*, Doutrina Geral, Volume II, Universidade de Coimbra, 1968, policopiado

CORREIA, Luís Brito, *Grupos de Sociedades*, em Novas Perspectivas do Direito Comercial (obra colectiva), Coimbra, Livraria Almedina, 1988

CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 5ª edição, Coimbra, Almedina, 2012

DAN PRENTICE, *A Survey of the Law Relating to Corporate Groups in the United Kingdom*, em Groups Of Companies in the EC, Berlim, Walter de Gruyter, 1993

FIGUEIRA, Eliseu, *Disciplina Jurídica dos Grupos de Sociedades – Breves Notas Sobre o Papel e a Função do Grupo de Empresas e a Sua Disciplina Jurídica*, em Separata de Coletânea de Jurisprudência, IV, 1990

FRANÇA, Maria Augusta, *A Estrutura das Sociedades Anónimas em Relação de Grupo*, Lisboa, AAFDL, 1990

GUINÉ, Orlando Vogler, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (coord. Jorge M. Coutinho de Abreu), Coimbra, Almedina, 2010

MESQUITA, M. Henrique, *Os Grupos de Sociedades*, em Os Quinze Anos de Vigência do Código das Sociedades Comerciais, Coimbra, Fundação Bissaya Barreto, 2003

NETO, Abílio, *Código das Sociedades Comerciais*, Lisboa, Edição Petrony, 1989

OLIVEIRA, Ana Perestrelo, *Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade: por um critério unitário de solução do ‘conflito do grupo’*, Coimbra, Almedina, 2012

OLIVEIRA, Ana Perestrelo, *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (coord. António Menezes Cordeiro), 2ª edição, Lisboa, Almedina, 2012

PAZ-ARES, C., *Negocios Sobre las Proprias Acciones*, em “La reforma del Derecho español de Sociedades de capitales (Reforma y adaptación de la legislación mercantil a la normativa comunitaria en materia de sociedades”, Madrid , 1987

PIRES, Florbela de Almeida, *Participações Qualificadas em Instituições de Crédito*, em [www.oa.pt/upl/%7Bfaefe479-0d25-44af-86ed-bb12d6ad4e57%7D.pdf](http://www.oa.pt/upl/%7Bfaefe479-0d25-44af-86ed-bb12d6ad4e57%7D.pdf), Lisboa, 1997

RENÉ RODIÈRE, *Droit Commercial – Groupements Commerciaux*, Daloz, 10 ème édition, Paris, 1980

ROCHA, M. Vitória, *Aquisição de Ações Próprias no CSC*, Coimbra, Almedina, 1994

SILVA, João Gomes da Silva, *Ações Próprias e Interesses dos Acionistas*, em Revista da Ordem dos Advogados, Volume III, 2000

TRIGO, Maria da Graça, *Grupos de Sociedades*, em O Direito, ano 123, I (Janeiro-Março), 1991

VENTURA, Raul, *Participações Recíprocas de Sociedades em Sociedades*, em Scientia Iuridica, tomo XXVII, nº153/156, Julho-Dezembro de 1978

VENTURA, Raul, *Auto-Participações da Sociedade: as Ações Próprias*, em Revista da Ordem dos Advogados, ano 38, II e III, 1978

VENTURA, Raul, *Grupos de Sociedades – Uma Introdução Comparativa a Propósito de um Projeto Preliminar da Diretiva da CEE*, em Revista da Ordem dos Advogados, Volume I e II, 1981

XAVIER, Cecília, *Coligação de Sociedades Comerciais*, em Revista da Ordem dos Advogados, Lisboa, ano 53, III, Dezembro de 1993